

OF. DIR. 033/2023

São Paulo, 03 de novembro de 2023.

Aos senhores

Joao Pedro Nascimento
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

Daniel Walter Maeda Bernardo
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais da Comissão de Valores Mobiliários

Bruno de Freitas Gomes
Superintendente de Securitização, Investimentos Estruturados e Agronegócio da Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: reavaliação sobre a vedação de rebate da taxa de performance em fundos destinados ao público em geral.

Prezados senhores,

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), na qualidade de representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais, congratula mais uma vez a CVM pela publicação da Resolução 175 e agradece imensamente todo o apoio e disposição da Autarquia em atender sempre prontamente os pedidos de debate e de esclarecimentos. Gostaríamos de frisar que a comunicação sempre foi muito positiva com o regulador e está sendo imprescindível para o correto entendimento da norma pelo mercado.

É consenso que a origem da alteração regulatória do assunto em epígrafe vem de um desejo absolutamente legítimo da CVM de redução de conflito de interesses permitindo que fique transparente para o investidor a remuneração de todos os prestadores de serviço, e em especial a do distribuidor, todavia como toda mudança regulatória, nem sempre é possível mapear as consequências não intencionais de tais mudanças.

Entendemos que a vedação de rebate da taxa de performance em fundos destinados ao público em geral pode não resolver de forma adequada a questão do conflito, levando a uma situação de perda para todos os participantes de mercado, inclusive os investidores. Isso porque a reorganização da relação comercial entre gestores e distribuidores já deu início a um ou mais dos seguintes movimentos: (i) tendência da quantidade de fundos para investidores em geral diminuir, sendo um retrocesso na evolução do mercado dos últimos anos – catalisada pelas flexibilizações regulatórias – que buscou democratizar cada vez mais o acesso do investidor em geral a novas teses e tipos de fundos de investimento. Esse movimento pode tornar os fundos destinados ao varejo uma opção de investimento menos competitiva em relação a outros produtos sem limitação de remuneração; (ii) redução da receita fixa dos gestores, que é fundamental para a manutenção dos negócios uma vez que nas negociações comerciais trocarão uma fatia da taxa de performance por uma fatia maior da receita recorrente da taxa de administração (ou, no âmbito da Res CVM 175 “taxa de distribuição”). Ou seja, os gestores passam a ter uma parcela relevante da sua remuneração atrelada a um fator variável que depende não apenas do seu desempenho,

mas também das condições de mercado. Essa mudança na composição da receita da gestora pode impactar as atividades da mesma e até mesmo inviabilizar a manutenção de custos fixos essenciais para o desenvolvimento da atividade (por exemplo, atração e manutenção de funcionários); (iii) aumento da barreira de entrada de novos gestores e concentração nos maiores gestores e; (iv) a elaboração de novas estruturas para evitar a perda de remuneração que gerarão custos operacionais desnecessários e poderão reduzir os retornos para os investidores.

Considerando as situações apresentadas acima, é natural que os distribuidores busquem manter sua remuneração média recebida nos últimos anos através da renegociação de seu antigo rebate da taxa de administração pela nova taxa máxima de distribuição, a fim de aumentá-la para tentar restaurar a receita que ele perderia ao longo do tempo, dada a vedação da remuneração paga a distribuidor à título de performance. Esse movimento pode gerar fundos com custos fixos totais maiores para os cotistas, uma vez que algumas gestoras, principalmente aquelas chamadas independentes sem canais próprios de distribuição, não terão margem para renunciar a receita recorrente considerando seus custos internos, tendo como solução o aumento da taxa de administração. Mesmo em casos nos quais os custos fixos totais sejam mantidos, o rearranjo das taxas com percentual da recorrência maior destinada ao distribuidor pode afetar o mercado de gestão de recursos, uma vez que muitas podem ter dificuldade para manter a estrutura de custos nesse novo cenário e assim levando a um aumento da barreira de entrada para novos entrantes e até a diminuição de casas de gestão hoje existentes diminuindo a diversificação na indústria de fundos e de oportunidades de produtos para o investidor de varejo.

Outro desdobramento possível é a qualificação dos fundos. Muitos fundos de investimento, apesar de destinados ao público em geral, possuem em seu passivo uma maioria de investidores qualificados. Como a vedação da remuneração é restrita aos fundos destinados aos investidores em geral, pode ocorrer um movimento de qualificação dos fundos que já são predominantemente investidos por investidores qualificados. Essa tendência pode acarretar potencial retrocesso na democratização do acesso do investidor de varejo a produtos diferenciados, uma consequência que vai contra uma das principais pautas da CVM nos últimos anos.

Ressaltamos que esse é com certeza o ponto da norma que mais debate gera internamente nas instituições e na Associação, inclusive com diversos pontos de vista que foram amplamente debatidos nos organismos da ANBIMA. Contudo, após todas essas discussões, entendemos como importante a manutenção da dinâmica já existente hoje – em que o distribuidor possa também ser remunerado através de uma parcela da taxa de performance apropriada pela classe - tendo em vista que a indústria de fundos está estruturalmente estabelecida desta maneira e uma mudança abrupta poderá trazer consequências indesejadas. Consideramos que o ideal é seguirmos pelo amadurecimento de uma solução, em conjunto com o mercado, cujos efeitos colaterais possam ser absorvidos de forma mais gradual.

Da proposta

Diante das preocupações expostas desenvolvemos uma solução que ao nosso ver permite a manutenção, neste momento, da dinâmica atual de remuneração dos distribuidores, mas dá a transparência necessária para que os investidores de varejo tenham a capacidade de analisar os custos de todos os prestadores de serviço de forma a comparar inclusive os custos dos vários canais de distribuição. Para este fim, propomos tratar a transparência das taxas através da

disponibilização de ferramenta por meio da qual os potenciais investidores de fundos destinados ao público em geral tenham acesso a qualquer momento, mas em especial na ocasião da decisão de investimento, a uma simulação real de cenários das remunerações a serem recebidas de forma segregada ao gestor, distribuidor e administrador fiduciário. Dessa forma, esse investidor terá total transparência da lista de distribuidores e respectivas relações comerciais estabelecidas, sendo capaz de comparar e escolher aquela alternativa que melhor lhe agradar. Conforme abaixo:

Fundo XYZ Tx de Perf Taxa Total Rentabilidade Fundo acima do indexador PFEF Fundo
 20% 2,0% Simulação de Cenário 15% 3,00%

do que exceder IBOV

Investimento 100.000,00

Remuneração dos Prestadores de serviço

Taxas	Rateio	Gestor		Distribuidor		Adm		Taxa Total	
		% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$
Distr A	25%	1,40%	1.400,00	0,50%	500,00	0,10%	100,00	2,0%	2.000,00
Distr B	20%	1,50%	1.500,00	0,40%	400,00	0,10%	100,00	2,0%	2.000,00
Distr C	80%	0,30%	300,00	1,60%	1.600,00	0,10%	100,00	2,0%	2.000,00
Distr D	25%	1,40%	1.400,00	0,50%	500,00	0,10%	100,00	2,0%	2.000,00

Taxa de Performance	Rateio	Gestor		Distribuidor		Adm		Taxa Total	
		% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$
Distr A	5%	2,85%	2.850,00	0,15%	150,00	0,00%	-	3,0%	3.000,00
Distr B	10%	2,70%	2.700,00	0,30%	300,00	0,00%	-	3,0%	3.000,00
Distr C	0%	3,00%	3.000,00	0,00%	-	0,00%	-	3,0%	3.000,00
Distr D	20%	2,40%	2.400,00	0,60%	600,00	0,00%	-	3,0%	3.000,00

Taxa Total	Gestor		Distribuidor		Adm		Taxa Total	
	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$	% do PL	\$\$
Distr A	4,25%	4.250,00	0,65%	650,00	0,10%	100,00	5,00%	5.000,00
Distr B	4,20%	4.200,00	0,70%	700,00	0,10%	100,00	5,00%	5.000,00
Distr C	3,30%	3.300,00	1,60%	1.600,00	0,10%	100,00	5,00%	5.000,00
Distr D	3,80%	3.800,00	1,10%	1.100,00	0,10%	100,00	5,00%	5.000,00

*Importante destacar que os nomes dos distribuidores e/ou subclasses bem como as informações numéricas que serão mencionadas devem corresponder efetivamente à remuneração prevista nos contratos de distribuição vigentes do referido fundo e não apenas a meros casos hipotéticos.

As premissas desta ferramenta serão autorreguladas na ANBIMA através do Código de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros. Abaixo elencamos os pontos já discutidos que entendemos importante para a evolução do projeto:

- 1. Padronização do *Template* e Metodologia:** para que o nível de transparência seja o mesmo para todos os investidores dos fundos destinados ao público em geral, o *template* e metodologia utilizada precisam ser um padrão da indústria. Dessa forma, trabalharemos na Associação na uniformização das informações que serão alvo de autorregulação.
- 2. Cenários fixos:** serão estabelecidos dois cenários fixos de simulação - um que mostre cenário em que não há apropriação de taxa de performance pelo fundo e outro que mostre cenário em que há retenção de taxa de performance pelo fundo. Dessa forma, o investidor de varejo poderá identificar o quanto paga aos prestadores de serviço em situações diversas de rentabilidade. Além disso, o investidor terá flexibilidade para realizar outras simulações que desejar.
- 3. Transparência da informação:** o potencial investidor de varejo deverá ter acesso a ferramenta antes do investimento ser realizado, dessa forma, deverá ser disponibilizado

link de acesso nos documentos do fundo, mais especificamente no apêndice da subclasse que estiver sendo ofertada.

Por fim, caso a Autarquia acate as sugestões aqui expostas, consideramos que a edição de norma alteradora da Resolução CVM 175 traz maior segurança jurídica ao mercado especialmente quando olhamos para algumas disposições da regra como o inciso XXXVII do artigo 3º, inciso III do artigo 113, ambos da Regra Geral, e artigo 28 do Anexo Normativo I – Fundos de Investimento Financeiro.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos, desde já, a apreciação das considerações apresentadas e, contando com a habitual atenção na avaliação das ponderações, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais, sempre com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento da indústria de fundos brasileira e seu desenvolvimento seguro e sustentável.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR

Pedro Hermes da Fonseca Rudge

Vice-presidente da ANBIMA e
Presidente do Fórum de Gestão
de Fundos Mútuos



← Escaneie para realizar a validação das assinaturas



Algoritmo

SHA-256 with RSA

Hash do documento original

SknSRP2NYkgMRIHi2vkFY43Ohnf9hfYRKqR24HGuvvo

Assinado Eletronicamente por: Pedro Rudge E-mail:
pedro.rudge@leblonequities.com.br Assinado em: 03/11/2023
17:56 -0300 Informações adicionais: IP
2804:18:5809:64c4:19:f80a:bf1c:f59d, 172.69.3.202 Latitude:
-22.9961028 Longitude: -43.2660523

Assinante: Pedro Rudge
ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos
Mercados Financeiro e de Capitais